Verslag Financieel Stabiliteitscomité 5 juli 2024

In het Financieel Stabiliteitscomité (FSC) spreken vertegenwoordigers van de Autoriteit Financiële Markten (AFM), De Nederlandsche Bank (DNB) en het ministerie van Financiën over ontwikkelingen op het gebied van financiële stabiliteit in Nederland. Het Centraal Planbureau (CPB) neemt als externe deskundige deel aan de vergaderingen. Bij de bespreking over de beoordeling van de stabiliteit van het Nederlandse financiële systeem door het International Monetair Fonds (IMF) tijdens deze vergadering was ook de Directeur Wonen van het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties aanwezig. De President van DNB is voorzitter van het FSC.

Tijdens de vergadering van 5 juli 2024 heeft het FSC gesproken over de actuele ontwikkelingen en risico's voor financiële stabiliteit. Daarnaast sprak het FSC over de risico's van Nederlandse bedrijfsleningen en de snelle groei van *private credit* als alternatieve financieringsvorm. Ten slotte besprak het FSC de bevindingen van het IMF t.a.v. de stabiliteit van het Nederlandse financiële systeem en de door het IMF geformuleerde aanbevelingen.

Actuele ontwikkelingen en risico's financiële stabiliteit

Het FSC constateert dat de financieel-economische situatie vergelijkbaar is met de situatie rond de vorige vergadering in maart. De lagere inflatie in combinatie met een voorzichtig aantrekkende economie heeft een positief effect op de financiële stabiliteit. Daarnaast heeft de solide winstgevendheid van financiële instellingen een positief effect op de weerbaarheid van de sector. Het FSC bespreekt de belangrijkste financieel-economische risico's die DNB, de AFM en het CPB recent in hun rapporten hebben gepubliceerd.

Het FSC benadrukt dat de financieel-economische onzekerheid is toegenomen, onder meer door geopolitieke spanningen. Dit kan tot correcties op financiële markten leiden en tot hogere risico's voor financiële instellingen. De hoge waarderingen van activa kunnen bij het materialiseren van risico's tot prijscorrecties leiden. Zo leidde onlangs de onzekerheid omtrent de Franse verkiezingen tot forse waardedalingen van Franse staatsobligaties en

bankaandelen. Hoewel fors in omvang waren deze waardedalingen niet wanordelijk en reflecteren ze een herprijzing van risico's. Wel laten deze prijsschokken zien hoe gevoelig financiële markten voor nieuws zijn. Tevens nemen cyber-risico's toe, die kunnen zorgen voor financiële verliezen en maatschappelijke ontwrichting. FSC-leden noemen hierbij het rapport van de Adviesraad Internationale Vraagstukken, waarin het belang van de cyber-weerbaarheid van de financiële sector en de samenwerking tussen private en publieke sector om dit te bereiken benadrukt wordt. Via scenario-analyses en simulaties kunnen risico's in kaart gebracht worden en de weerbaarheid vergroot. Geo-economische fragmentatie kan via meerdere kanalen de Nederlandse financiële stabiliteit beïnvloeden indien geopolitieke spanningen en cyberrisico's toenemen.[1] Een goed functionerende Europese interne markt en kapitaalmarktunie vergroten de weerbaarheid van bedrijven en verminderen de Nederlandse afhankelijkheid van andere wereldregio's. Daarnaast zijn een sterke kapitalisatie van banken en gezond begrotingsbeleid van Europese overheden essentieel. Voor de Nederlandse overheid vormt het advies van de Studiegroep Begrotingsruimte daarbij een belangrijk uitgangspunt.

Het effect van de relatief sterke loongroei en licht dalende hypotheekrente op de betaalbaarheid van woningen voor starters wordt tenietgedaan door de sterke stijging van huizenprijzen. Woningaanbod is schaars en kopers bieden weer regelmatig boven de vraagprijs. Het is van belang om vraag en aanbod beter in balans te krijgen, hoewel dit een lastige opgave is vanwege de beperkt beschikbare ruimte in Nederland.

Het FSC ziet de consultatie van de Europese Commissie met betrekking tot de herziening van het macroprudentieel raamwerk als een goede mogelijkheid om de weerbaarheid van niet-bancaire financiële instellingen te verbeteren. Het is ten slotte van belang de effectiviteit en consistentie van macroprudentiële maatregelen voor banken te versterken, waaronder afdoende kapitaalbuffers voor Europese systeemrelevante partijen.

[1] Het FSC heeft in de vergadering van 15 maart 2024 uitgebreid stilgestaan bij de risico's van geo-economische fragmentatie.

Bedrijfsleningen

Het FSC constateert dat risico's van Nederlandse bedrijfsschulden het afgelopen decennium zijn afgenomen. De schuldratio's zijn sinds de financiële crisis gedaald en schulden zijn beter houdbaar geworden.[2] Bedrijven hebben zich in toenemende mate met eigen vermogen gefinancierd via winstinhouding en winsten zijn sterk toegenomen. Wel roept deze ontwikkeling de vraag op of Nederlandse bedrijven zich in voldoende mate kunnen financieren om (noodzakelijke) investeringen te kunnen doen.

Nederlandse niet-financiële bedrijven zijn de huidige rentecyclus dan ook begonnen met sterke balansen, al hebben hogere rentes wel in toenemende mate invloed op de terugbetalingscapaciteit. Daarbij zijn bedrijven relatief gevoelig voor renteveranderingen. Door hoge winstgevendheid en lagere schuldratio's zijn de hogere rentes voor de meeste bedrijven goed te verteren.

Het FSC constateert dat de financiële stabiliteitsrisico's vanuit bedrijfsschulden over het algemeen beperkt lijken. De kwaliteit van de leningen is goed, met een laag aandeel van 3% niet-presterende leningen en beperkt oplopende kredietrisico's. Wel laat een verdiepende analyse zien dat er in bepaalde segmenten, met name commercieel vastgoed, hogere risico's zitten.

Het FSC bespreekt de snelle groei van bedrijfsleningen in de vorm van *private credit*, jargon voor niet-bancaire bedrijfsleningen die niet op een beurs kunnen worden verhandeld.[3] Hoewel de absolute omvang van deze financieringsvorm in Nederland nog bescheiden is groeit de markt voor private credit sterk. Deze groei is deels gedreven door de aanscherping van kapitaaleisen voor banken en de *low-for-long* periode, die leidde tot een zoektocht naar rendement bij (institutionele) beleggers. In beginsel zijn alternatieve vormen van kredietverlening een goede ontwikkeling, ook gelet op de verdere ontwikkeling van de kapitaalmarktunie in Europa, mits de risico's op een goede manier beheerst worden. Zo kan private credit bedrijven van financiering voorzien indien deze bedrijven beperkt toegang hebben tot bankfinanciering.

[2] Zie CPB (2024), Een analyse van Nederlandse bedrijfsschulden.
[3] Zie Aandachtspunten bij beleggen in private assets (dnb.nl) en Opmars niet-bancaire kredietverlening potentieel risico (dnb.nl).

Beleggers in private credit zijn met name verzekeraars en pensioenfondsen. In Nederland zijn de allocaties van verzekeraars naar private assets, waar private credit en private equity onder vallen, flink toegenomen. Zo zijn bij Nederlandse pensioenfondsen de beleggingen in private assets gestegen van 7% in 2016 naar 12% in 2023. In dezelfde periode is bij Nederlandse verzekeraars de allocatie naar private assets gestegen van 5% naar 11%. Het aantal private credit fondsen en de totale omvang dat onder beheer is van een Nederlandse vermogensbeheerder is beperkt, dus het gaat hier vooral om fondsen in het buitenland.

Kwetsbaarheden zouden bij verdere groei tot systeemrisico's kunnen leiden. Deze kunnen voortkomen uit risico's bij de lenende bedrijven, (verborgen) leverage, infrequente waarderingen en een stapeling van risico's waaronder een mogelijke liquiditeitsmismatch bij partijen die hier niet op zijn toegerust. Gelet op de beperkte omvang lijken de financiële stabiliteitsrisico's van private credit in Nederland tot nu toe beperkt, maar de snelle groei en ondoorzichtigheid vragen om waakzaamheid en beter inzicht in de onderliggende risico's

Beoordeling van de stabiliteit van het Nederlandse financiële systeem door het International Monetair Fonds

In het *Financial System Stability Assessement* document schrijft het IMF haar beoordeling over het Nederlandse financiële systeem. Hierbij concludeert het IMF dat Nederlandse financiële instellingen weerbaar zijn in verschillende macroeconomische stressscenario's. Ook concludeert het IMF dat het Nederlandse toezicht op financiële instellingen, evenals de risicoanalyse en het (macroprudentieel) beleid gericht op het financiële systeem als geheel op orde zijn. Het IMF stelt verder dat banken en verzekeraars weerbaar zijn in verschillende overstromingsscenario's. Daarbij noemt het IMF ook dat het Nederlandse toezicht op klimaatrisico's adequaat is.

Voor de Nederlandse autoriteiten heeft het IMF aanbevelingen geformuleerd met als doel om het toezicht en macroprudentieel beleid verder te versterken. Zo

beveelt het IMF aan om financiële stabiliteit beter te verankeren bij het vaststellen van de leennormen voor de woningmarkt. Daarbij wijst het IMF onder meer op een mogelijke rol voor het FSC. Ook beveelt het IMF aan om de maximaal mogelijke hypotheek geleidelijk naar 90% van de woningwaarde te verlagen. Het FSC constateert evenwel dat het kabinet geen voornemens heeft om de LTV-norm te verlagen. Naast de aanbevelingen benadrukt het IMF ook de belangrijke stappen die in Nederland al zijn gezet, zoals de wettelijke verandering van het FSC in de Bankwet 1998.

FSC-leden spreken hun dank en waardering uit aan het IMF voor het beoordelen van de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel. De vijfjaarlijkse externe beoordeling binnen het *Financial Sector Assessment Program* is belangrijk om ervoor te zorgen dat het Nederlandse financiële systeem weerbaar blijft. Het FSC onderschrijft de positieve beoordeling van het IMF, maar erkent ook dat er altijd ruimte is voor verbetering.

FSC-leden constateren dat er momenteel al aan de opvolging van aanbevelingen gewerkt wordt. Zo wordt er gekeken naar de toekomstige risico's van overstromingen voor financiële instellingen. Daarnaast is (o.a. voor hypotheken) een wetgevingstraject in gang gezet zodat DNB en AFM de beschikking krijgen over granulaire data om risicoanalyses t.a.v. de woning- en commercieel vastgoedmarkt uit te voeren. Ook is er een extern onderzoek gestart om de bepaling van leennormen op de woningmarkt vanuit een breed perspectief te bekijken. FSC-leden gaan de komende periode bepalen hoe het beste opvolging gegeven kan worden aan de aanbevelingen en spreken af de voortgang op regelmatige basis te bespreken, bijvoorbeeld in de context van de jaarlijkse IMF Artikel 4 consultatie.

Volgende vergadering

De volgende vergadering vindt plaats op woensdag 20 november 2024. De agenda wordt enkele weken voorafgaand aan de vergadering vastgesteld.